

业绩短期承压，坚持长期根据地业务落地

2022 年 11 月 01 日

➤ **事件：**公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 126.61 亿元，同比增长 16.50%；实现归母净利润 4.20 亿元，同比减少 42.34%；实现扣非归母净利润 4.27 亿元，同比减少 17.04%。

➤ **项目招投标延期映射至业绩短期承压。**2022 年前三季度，公司受新冠肺炎疫情反复等不利因素的影响，业绩短期承压：1) 教育板块多个拟投标大项目延期，单 2022 年 Q3，公司就有超 10 个合同延期，累计金额超 16 亿。延期大项目预计绝大多数在今年四季度招标，约三分之一在年内确收，公司教育板块业务短期承压。除大项目外，教育根据地业务营收同增 49%；2) 为了加强全省的计划统筹，安徽省制定全新政务信息化项目管理办法，导致省内项目招标延期，前三季度讯飞在安徽中标同比下降 33.33%。伴随安徽省信息化大项目建设力度不减，核心业务持续规模化推广，我们预计公司项目推进目标不改，Q4 招投标正在加快落地。

➤ **金融资产股价波动致使净利润下滑，现金流保持良好态势。**2022 年前三季度，公司实现归母净利润 4.20 亿元，比上年同期下降 42.34%，主要系公司持股的三人行、寒武纪、商汤等金融资产因股价波动导致公允价值变动收益金额较上年同期减少 3.38 亿元所致。此外，2022 年 Q3 期末，公司经营活动产生的现金流量净额比上年同期增长 32%，在市场环境紧张的情况下，公司经营现金及销售回款保持良好态势。

➤ **投资建议：**公司作为国内人工智能龙头企业，于二十余年实现 AI 产业链全覆盖，在人工智能 2.0 时代，公司创新提出“顶天立地”战略方针，以“根据地业务”结合“G-B-C”融合体系面向千行百业。考虑到公司全国布局的根据地业务，疫情反复造成持续性压制，对应下调预期，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.73 元、0.95 元、1.22 元，当前市值对应 22/23 年 PE 分别为 48X/37X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**教育业务发展不及预期，疫情反复带来交付不及预期风险，其他业务推进不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：

35.03 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lwwei_yj@mszq.com

相关研究

1.科大讯飞 (002230.SZ) 2022 年中报点评：业绩稳健增长，“平台+赛道”战略稳步推进-2022/08/25

2.科大讯飞(002230.SZ)2021 年报及 2022 年一季报点评：业绩符合预期，讯飞 2.0 迎来红利期-2022/04/23

3.科大讯飞 (002230.SZ) 事件点评：业绩连续增长，“顶天立地”助推根据地业务落地-2022/04/12

4.【民生计算机】科大讯飞 (002230) 点评：商汤上市凸显估值优势，AI 虚拟人平台打开新空间-2022/01/07

5.科大讯飞(002230):科大讯飞智能汽车业务的预期差-2021/11/22

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	18314	22196	29210	37155
增长率 (%)	40.6	21.2	31.6	27.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	1556	1690	2198	2835
增长率 (%)	14.1	8.6	30.1	29.0
每股收益 (元)	0.67	0.73	0.95	1.22
PE	52	48	37	29
PB	4.9	4.5	4.0	3.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	18314	22196	29210	37155
营业成本	10780	12775	16709	21204
营业税金及附加	121	140	185	245
销售费用	2693	3152	4365	5514
管理费用	1102	1287	1694	2155
研发费用	2830	3296	4323	5499
EBIT	1173	2615	2986	3625
财务费用	-10	-28	-69	-103
资产减值损失	-76	-42	-44	-56
投资收益	-8	-27	-91	-37
营业利润	1464	2000	2585	3432
营业外收支	32	2	99	30
利润总额	1497	2002	2684	3462
所得税	-114	120	242	312
净利润	1611	1882	2442	3150
归属于母公司净利润	1556	1690	2198	2835
EBITDA	2686	4213	4604	4071

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5870	10172	13017	15620
应收账款及票据	7917	7492	9268	10893
预付款项	258	338	440	542
存货	2434	2766	3618	4592
其他流动资产	2523	2439	2474	2966
流动资产合计	19002	23207	28817	34612
长期股权投资	718	691	601	563
固定资产	2523	2533	2533	2533
无形资产	2392	2296	2296	3492
非流动资产合计	12392	11746	11636	12771
资产合计	31394	34954	40453	47383
短期借款	525	325	215	125
应付账款及票据	6378	6650	8698	11038
其他流动负债	4755	6306	7677	9535
流动负债合计	11659	13281	16590	20698
长期借款	392	401	401	401
其他长期负债	2006	2297	2297	2297
非流动负债合计	2398	2698	2698	2698
负债合计	14057	15979	19288	23396
股本	2324	2324	2324	2324
少数股东权益	557	748	993	1308
股东权益合计	17337	18975	21165	23987
负债和股东权益合计	31394	34954	40453	47383

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	40.61	21.20	31.60	27.20
EBIT 增长率	9.75	122.91	14.18	21.40
净利润增长率	14.13	8.59	30.06	28.98
盈利能力 (%)				
毛利率	41.13	42.45	42.80	42.93
净利率	8.50	7.61	7.53	7.63
总资产收益率 ROA	4.96	4.84	5.43	5.98
净资产收益率 ROE	9.28	9.27	10.90	12.50
偿债能力				
流动比率	1.63	1.75	1.74	1.67
速动比率	1.21	1.37	1.38	1.32
现金比率	0.50	0.77	0.78	0.75
资产负债率 (%)	44.78	45.71	47.68	49.38
经营效率				
应收账款周转天数	149.20	120.00	110.00	100.00
存货周转天数	82.41	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.65	0.67	0.77	0.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.73	0.95	1.22
每股净资产	7.22	7.84	8.68	9.76
每股经营现金流	0.38	2.35	1.93	2.00
每股股利	0.10	0.11	0.14	0.18
估值分析				
PE	52	48	37	29
PB	4.9	4.5	4.0	3.6
EV/EBITDA	28.66	17.20	15.06	16.37
股息收益率 (%)	0.29	0.31	0.40	0.52

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1611	1882	2442	3150
折旧和摊销	1512	1598	1618	446
营运资金变动	-2004	1531	182	849
经营活动现金流	893	5463	4480	4649
资本开支	-2080	-1442	-1393	-1500
投资	-560	59	0	0
投资活动现金流	-2579	-876	-994	-1500
股权募资	3398	-12	0	0
债务募资	-118	-222	-257	-90
筹资活动现金流	2379	-284	-641	-547
现金净流量	687	4302	2845	2603

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026